سياسات أسعار الصرف

سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية
العدد الثالث والعشرون - نوفمبر/تشرين الثاني 2003 - السنة الثانية

تقديم

إن إتاحة أكبر قدر من المعلومات والمعارف لأوسع شريحة من أفراد المجتمع، يعتبر شرطا أساسياً لجعل التنمية قضية وطنية يشارك فيها كافة أفراد وشرائح المجتمع وليس الدولة أو النخبة فقط. وكذلك لجعلها نشاطاً قائماً على المشاركة والشفافية وخاضعاً للتقييم وللمساءلة.

وتأتي سلسلة ***"جسر التنمية "*** في سياق حرص المعهد العربي للتخطيط بالكويت على توفير مادة مبسطة قدر المستطاع للقضايا المتعلقة بسياسات التنمية ونظرياتها وأدوات تحليلها بما يساعد على توسيع دائرة المشاركين في الحوار الواجب إثارته حول تلك القضايا حيث يرى المعهد أن المشاركة في وضع خطط التنمية وتنفيذها وتقييمها من قبل القطاع الخاص وهيئات المجتمع المدني المختلفة، تلعب دوراً مهماً في بلورة نموذج ومنهج عربي للتنمية يستند إلى خصوصية الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والمؤسسية العربية، مع الاستفادة دائماً من التوجهات الدولية وتجارب الآخرين.

والله الموفق لما فيه التقدم والازدهار لأمتنا العربية،،،

د. عيسى محمد الغزالي
مدير عام المعهد العربي للتخطيط بالكويت

المحتويات

سياسات أسعار الصرف

إعـــداد:
د. بلقاسـم العبـاس

أولا ـ مفاهيم سعر الصرف وقياسه:

1. سعر الصرف الاسمي:

يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية. ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية. والمقصود بهذا التعريف هو سعر الصرف الاسمي، أي سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين.

عندما نستعمل التعريف الأول فإننا نعبر عن سعر العملة الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية (التعريف المستعمل) ونرمز له بـE . فمثلاً في حالة الدولار والدينار الأردني يرمز لعدد وحدات الدولار مقابل الدينار بـ $/JD (دولارات للدينار الواحد) ويشمل تحويل الدولارات للدينار بالتقسيم على E والعكس بالضرب بـ $\overline{E}$، حيث $\overline{E}$ هو $\frac{1}{E}$.

يتغير سعر الصرف الاسمي يومياً وهذه التغيرات تسمى تدهورا أو تحسنا. التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية أما التدهور فهو انخفاض سعر العملة المحلية. باستعمال التعريف الأول، فإن التحسن يعني انخفاض سعر الصرف والتدهور يعني ارتفاع سعر الصرف الاسمي (E) . يمكن لسعر الصرف أن يأخذ منحنى اتجاهياً مغايراً لمستواه الحالي في الأجل الطويل وكذلك يمكن أن يتذبذب بشدة. في الواقع لا يهم الأعوان الاقتصاديون مستوى سعر الصرف الاسمي بقدر ما يحويه من قوة شرائية، أي كمية السلع التي يتم اقتناؤها بنفس المبلغ من العملة المحلية وهو ما يعرف بسعر الصرف الحقيقي.

2. سعر الصرف الحقيقي:

لنفرض أن مستوى الأسعار العام في بلد ما هو P وفي البلد الأجنبي P^* و E هو سعر الصرف الاسمي، فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كتالي:

$$\varepsilon = \frac{EP^*}{P}$$

حيث ε يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية.

أ. مقاييس حساب سعر الصرف الحقيقي:

تستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي. كالحساب الشائع المعتمد على مؤشرات أسعار الاستهلاك. أما المقياس الثاني فهو السعر النسبي للسلع القابلة للاتجار P^T والسلع غير القابلة للاتجار P^N. وهناك مقياس ثالث هو قيمة الأجور النسبية والمحسوبة بالدولار. ويستعمل هذا المعيار لتفادي مشكلة المؤشرات النسبية التي تتغير من دولة لأخرى.

يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية.

سعر الصرف الحقيقي محسوب كمؤشر أسعار، ولذا فإن مستواه ليس له تفسير طبيعي وفي سنة الأساس يساوي واحد، ولذلك فإن مستواه يفسر عند التغير لكي يعطي مؤشر اتجاه سعر الصرف الحقيقي، أي ارتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية.

أي انخفاض في ε يعتبر تحسناً حقيقياً، أما التخفيض الحقيقي فهو يوافق الارتفاع في ε ويعني انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية.

إن اختيار مؤشر الأسعار لحساب سعر الصرف الحقيقي يطرح إشكالية كيفية قياس القدرة الشرائية للعملة؛ مؤشر أسعار الاستهلاك يقيس القوة الشرائية للسلع الاستهلاكية فقط ولكن هو أكثر توفراً وينشر بصفة عادية، أما مخفض الناتج المحلي الإجمالي فيمكن أن يستعمل لكنه ينشر بتأجيل معتبر بالإضافة أنه لا يصلح لقياس القوة الشرائية لدول ذات معدلات تضخم عالية.

ب . سعر الصرف المتعدد الحقيقي:

إلى جانب ما ذكرناه حول سعر الصرف الاسمي والحقيقي الثنائي (لدولتين)، فيتم في الواقع المتاجرة مع العديد من الدول كما يتم تبادل الكثير من العملات بأسعار

صـرف مختـلفة. هـذا التـنوع فـي الـتجارة يقـاس بالـتوزيع الجغـرافي لـلواردات والصادرات.
فكيـف يـتم الانـتقال مـن سـعر الصـرف الثـنائي الحقيقـي إلى سـعر الصـرف المـتعدد الحقيقي؟
إن الجـواب بسـيط جـداً. إذا أردنـا قيـاس متوسـط سـعر السـلع بمقارنـة لكـل العمـلاء التجاريين فنسـتعمل متوسط مرجـح (أثقـال) بحصـة الـتجارة مـع كـل بلد. ويمكن بناء هذا المؤشـر انطلاقاً مـن متوسط حصص الصادرات أو متوسط حصص الواردات، أو متوسط الاثـنين معـا. وهـو يعطـي قيـاس لسـعر الصـرف الحقيقـي المتعدد ويعرف كذلك تحت اسم سعر الصرف الحقيقي المرجح تجارياً أو بكل بساطة سعر الصرف الفعلي. أي أن سـعر الصـرف الحقيقـي الفعلـي هـو المتوسـط الهندسـي المـثقل لسـعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية ما بين الدول المتعاملة تجارياً.

معادلة سعر الصرف الفعلي:
باستعمال المعادلة الخطية-اللوغارتمية: سعر الصـرف الفعلي الحقيقي (r_e) هو سعر الصرف الفعلي الاسمي (n_e) معدلاً بالفرق المثقل للأسعار الأجنبية والمحلية أي:

$$r_e = n_e - (f_p - d_p) = n_e - r_p$$

$$n_e = \sum_{i=1}^{n} w(i).e(i)$$

$$f_p = \sum_{i=1}^{n} w(i).f_p(i)$$

حيث $w(i)$ أثقال التجارة الخارجية الثنائية و $e(i)$ أسعار الصرف الاسمية الثنائية و $f_p(i)$ مستوى سعر الدولة i التي يتاجر معها.

مثال لحساب مُعدلات سعر الصرف الحقيقي:

بلغ مستوى سعر الصرف بين الدينار المغربي والدولار الأمريكي 4.180 دينار للدولار الواحد سنة 1960 أو 239 سنتاً مقابل الدينار المغربي. وتدهور هذا السعر عبر الزمن ليصل 8.469 سنة 1995 معدل تخفيض اسمي مقداره مرتين (2.02) خلال نفس الفترة. كما ارتفع مؤشر أسعار الاستهلاك من 31.3 سنة 1960 إلى 105.4 سنة 1995 في المغرب ومن 41.2 إلى 116.6 في الولايات المتحدة في نفس الفترة. هذا يعطي سعر صرف حقيقي ما بين 1960 و 1995 كالتالي:

$$\varepsilon = \frac{EP^*}{P}$$

$$\varepsilon_{1960} = \frac{4.18 \times 41.2}{31.3} = 5.50$$

$$\varepsilon_{1995} = \frac{8.469 \times 116.6}{105.4} = 9.368$$

ومنه فقد مر سعر الصرف من 5.50 درهم إلى 9.368 درهم أي تخفيض حقيقي أقل من مرتين وهو أقل من التخفيض الاسمي.

يمثل سعر الصرف التوازني، التوازن المستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي.

3. سعر الصرف التوازني:

هو تعريف لسعر الصرف متسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني e_t^* يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي. وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة. إن الصدمات الاسمية (النقدية) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني، بالإضافة إلى أن الصدمات الحقيقية تؤثر على المستوى التوازني. ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني ومن ثم تفسير مجراه. ويعتمد تحديد سعر الصرف التوازني على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع تغيرات الوضع الاقتصادي (الأساسيات)، وبالتالي تحديد كيفية تأثير هذه الأساسيات على سعر الصرف ومنه تكون مؤشرات لسعر الصرف التوازني.

أ. تحديد سعر الصرف التوازني:
تم استعمال عدة مناهج لتحديد سعر الصرف التوازني. أبسط هذه المناهج وأكثرها شعبية مبني على مفهوم تعادل القوة الشرائية (PPP). تقول هذه النظرية أن سعر الصرف متناسب مع السعر النسبي المحلي والخارجي، أي القدرة الشرائية النسبية للعملات الوطنية. وبالتالي فإن (PPP) النسبي هو مؤشر مقبول لأسعار الصرف التوازنية. ويتطلب تطبيق (PPP) النسبي استعمال سعر الصرف الحالي لحساب الأسعار النسبية في عملية موحدة. وانتقال سعر الصرف عن قيمة سنة أساس يعتبر انحرافا لسعر الصرف عن مستواه التوازني.

وهنالك طريقة ثانية أكثر ملائمة من الناحية النظرية، لتعريف سعر الصرف الحقيقي، هي استعمال نسبة الأسعار القابلة للاتجار للأسعار غير القابلة للاتجار $\left(P_T / P_N\right)$، والتي تعطي مقياساً لكيفية تخصيص الموارد ما بين القطاعين. إذا ارتفع سعر السلع القابلة للاتجار P_T نسبياً مقارنة بسعر السلع غير القابلة للاتجار P_N فيتم تخصيص الموارد تجاه قطاع السلع القابلة للاتجار فيتحسن الميزان التجاري. وبالتالي فإن مفهوم سعر الصرف التوازني يوافق الأسعار النسبية التي تحقق التوازن الداخلي والخارجي في نفس الوقت. ويعني التوازن الداخلي أن قطاع السلع غير القابلة للاتجار يكون في توازن وأما التوازن الخارجي فيعني أن الميزان الجاري يتم تمويله بتدفق مستدام لرؤوس الأموال.

ب . قياس سعر الصرف التوازني:
من أهم محددات أسعار الصرف، الفارق بين الأسعار المحلية والدولية (أو التضخم المحلي والخارجي). فإذا كان التضخم المحلي أعلى من التضخم الخارجي ومع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، فإن سعر الصرف سوف يتجه للانخفاض. وطبقا لنظرية تعادل القوة الشرائية، فأن هذا الفارق هو السبب الرئيسي لتذبذب سعر الصرف. وعليه، يمكن تعريف سعر الصرف التوازني حسب تعادل القوة الشرائية في أي سنة بالنسبة لسعر صرف توازني في سنة الأساس كالتالي:

$$e^*(PPP) = e_0^* \frac{p^d / p_0^d}{p^\$ / p_0^\$}$$

حيث p_0^d و $p_0^\$$ هي الأسعار المحلية والخارجية في سنة الأساس و e_0^* هو سعر الصرف التوازني في سنة الأساس. باختيار سنة الأساس يكون فيها سعر الصرف الرسمي معادلاً لسعر الصرف التوازني، فإننا نستطيع استعمال هذه المعادلة لحساب

سعر الصرف التوازني. ويتحدد e_0^* عند سنة يكون فيها ميزان المدفوعات في توازن أو عند مستوى اختلال طويل الأجل.

وباستعمال تعريف سعر الصرف الحقيقي حسب تعادل القوة الشرائية.

$$\varepsilon = e\frac{p^{\$}}{p}$$

وبالتعويض عن $p^{\$}$ و p فإننا نحصل على:

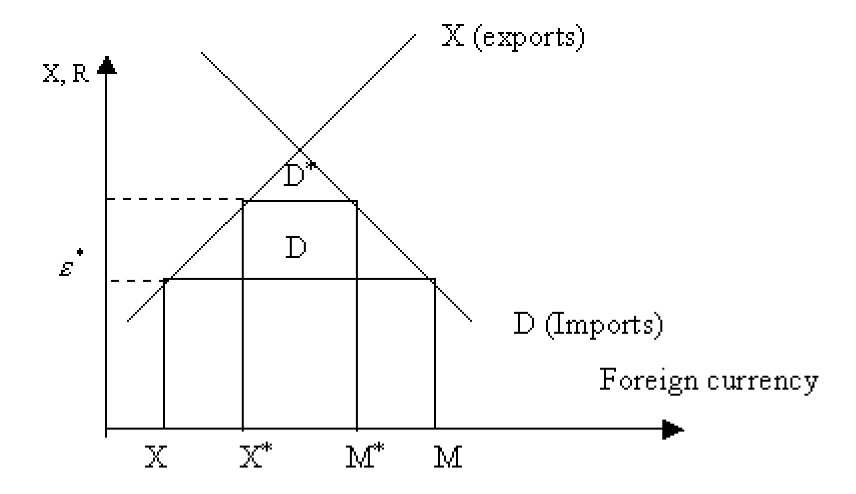
$$\varepsilon = \left(e_0^* \frac{p_0^{\$}}{p_0^d} \right) \cdot \frac{e}{e^*(PPP)}$$

أي أن سعر الصرف الحقيقي يقيس الانحراف عن سعر الصرف التوازني. أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي يدل على أن سعر الصرف الاسمي e ينخفض تحت مستواه التوازني وهذا يحدث عندما يكون التضخم المحلي مرتفعا وتخفيض العملة غير كاف لتصحيح الاختلال. وبالمقابل يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابتاً عندما يعادل سعر الصرف الاسمي فارق التضخم.

إن مفهوم سعر الصرف التوازني حسب (PPP) محدود لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار الصدمات الحقيقية والاسمية التي تؤدي إلى تعديل سعر الصرف مثل صدمات حدود التبادل وتدفقات رأس المال.

ج. مفهوم المرونات لقياس سعر الصرف التوازني:

يقيس مفهوم المرونات سعر الصرف التوازني الذي يعطي ميزاناً تجارياً متوازناً.
لندرس أولاً، كيفية التوازن في سوق الصرف الأجنبي.
يحدد سعر الصرف التوازني على أساس المعدل الذي يكون فيه سوق الصرف متوازناً أو عند مستوى مستدام مقبول من الاختلال D^* في الميزان التجاري.



إذا كـان الميـزان الـتجاري D أكبر مـن *D فإن سعر الصرف الحقيقي يكون أقل من سـعر الصـرف الـتوازني. ويمكـن حسـاب المسـتويات الـتوازنية للصـادرات X^* والـواردات M^* كالتالي:

$$\frac{X - X^*}{X} = \varepsilon_E \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon}$$

$$\frac{M - M^*}{M} = \varepsilon_M \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon}$$

التغير الضروري في الميزان التجاري والتغير في سعر الصرف

$$D - D^* = \left(M - M^*\right) - \left(X - X^*\right)$$
$$= \left(\varepsilon_E E - \varepsilon_M M\right)\left(\varepsilon^* - \varepsilon\right)/\varepsilon$$

ومنه يمكن إيجاد حل للمعادلة وحساب سعر الصرف التوازني كالتالي:

$$\varepsilon^* = \varepsilon\left[1 + \left(D - D^*\right)/\left(\varepsilon_E X - \varepsilon_M M\right)\right]$$

بمـا أن $\varepsilon_M < 0$ فـإن المقـام دائمـاً موجـب ومنـه تخفـيض العجـز فـي الميـزان التجـاري $D - D^* > 0$ يتطلـب تخفيض (رفـع) سـعر الصـرف الحقيقي. هذه المعادلة يمكن أن تستعمل لحساب سعر الصرف التوازني الاسمي:

$$e^{*}=e\left[1+\left(D-D^{*}\right)/\left(\varepsilon_{E}X-\varepsilon_{M}M\right)\right]$$

تتطلب هذه المعادلة معرفة D^{*} مستوى العجز القابل للاستدامة. وكذلك تقدير مرونات الصادرات والواردات. أو استعمال قيم معروفة من الأدبيات الاقتصادية $\left(\varepsilon_{M}=X\varepsilon_{E}=1\right)$

ثانيا ـ التعديل الناجم عن مشاكل ميزان المدفوعات :

في حالة سعر صرف مثبت، يمكن للبلد أن يستعمل احتياطي العملات الأجنبية لتمويل العجز أي مواجهة فائض الطلب على العملة الأجنبية. أو يمكن له أن يقترض من السوق الدولية. لكن هذه العملية لا يمكن أن تتم في حالة اختلال هيكلي طويل الأمد. وبالتالي لا بد للاقتصاد أن يتعدل لتخفيض العجز. وذلك إما عن طريق التعديل الأوتوماتيكي أو سياسات التعديل.

1. التعديل الأوتوماتيكي:

في حالة سعر صرف مثبت، وتمويل العجز عن طريق احتياطي العملة لدى البنك المركزي، فان القاعدة النقدية للبنك تنخفض وبالتالي الكتلة النقدية. ولكن يمكن للبنك المركزي أن "يعقم" هذه العملية عن طريق إجراء عمليات مفتوحة بنفس مقدار بيع العملة الأجنبية. وفي حالة تمويل العجز دون تعقيم فإن انخفاض الكتلة النقدية ومنحنى الطلب الكلي ينخفض حتى يصل إلى نفس مستوى توازن ميزان المدفوعات. أما منحنى العرض والذي يمثل مستوى بطالة ومنه تدني الأجور والتكاليف حتى يصل إلى نقطة التوازن. وعند هذه النقطة فان الاقتصاد يصل إلى توازن طويل الأجل. هذا التعديل قد يكون طويلاً ويديم الأزمة الاقتصادية.

2. التعقيم:

إن الحل الوحيد لإبطال مفعول التعديل الأوتوماتيكي هو تعقيم هذا الأثر عن طريق إجراء عملية معاكسة تماماً لإبقاء الكتلة النقدية على حالها. ففي حالة العجز في ميزان المدفوعات، فان البنك المركزي الذي يبيع العملة الأجنبية ويخفض من القاعدة النقدية، يمكن أن يقوم بعمليات مفتوحة بنفس المقدار وذلك لكي لا تتغير الكتلة النقدية. ومع وجود ظاهرة التعقيم فانه من الممكن أن تكون الاختلالات في ميزان المدفوعات دائمة وناجمة عن فائض في الكتلة النقدية، أي ظاهرة نقدية.

3. سياسات التعديل:

نظراً للآثار الجانبية فان سياسات موازنة ميزان المدفوعات لابد أن تدعمها سياسات مرافقة للوصول إلى نقطة التشغيل التام. وبالتالي فانه من الضروري توليف

سياسات تمويل الإنفاق وسياسات خفض الإنفاق وذلك للحصول على التوازن الداخلي والخارجي. إن إحدى الطرق لخفض الواردات هي رفع التعرفة الجمركية رغم تناقضها مع أهداف تحرير الاقتصاد والتجارة. ويمكن تخفيض العجز في ميزان المدفوعات باستعمال سياسات تخفيض الطلب الكلي، حيث أن العجز التجاري هو فقط ارتفاع الإنفاق على الدخل أي

$$X - M = NX = Y - (C + I + G)$$

كما يمكن الحصول على تخفيض الميزان التجاري من خلال تخفيض الطلب المحلي $(C + I + G)$ بالنسبة للدخل Y عبر السياسات المالية والنقدية التضييقية. وتنطوي المعادلة أعلاه على أنه في حالة ثبات I و C فان أي عجز في الميزانية ينعكس مباشرة على الميزان التجاري، وبالتالي فإن تخفيض العجز في الميزانية يؤدي إلى تحسين الميزان التجاري.

يقيس مفهوم المرونات سعر الصرف التوازني الذي يعطي ميزاناً تجارياً متوازناً.

ينقسم الطلب المحلي إلى طلب على سلع قابلة للاتجار وأخرى غير قابلة للاتجار. ويلعب سعر الصرف في تحويل الإنفاق من السلع القابلة للاتجار إلى السلع غير القابلة للاتجار. وبالتالي تحسين وضعية ميزان المدفوعات. وتهدف سياسات تحويل الإنفاق إلى توجيه الإنفاق عكس سياسات خفض الإنفاق. ففي طريقة تخفيض العملة أي تغيير السعر النسبي.

$$\varepsilon = \frac{P_T}{P_{NT}}$$

فإن القطاع القابل للاتجار يصبح أكثر ربحية من القطاع غير القابل للاتجار. وينتج عن ذلك ارتفاع إنتاج القطاع T وبالتالي تحسن صادراته وإنتاج السلع المحلية للواردات. وفي نفس الوقت فإن ارتفاع P_T يؤدي إلى انخفاض الطلب عليه وتحوله إلى الطلب على P_{NT}. تعتبر سياسات تحويل الإنفاق متممة لسياسات التخفيض في الطلب الكلي والتي لا تكفي للحصول على توازن السوقين في نفس الوقت.

لما كانت البطالة تصحب التعديل الأوتوماتيكي من جهة وعدم تفضيل استعمال التعرفة الجمركية لتخفيض الواردات من جهة أخرى، فانه يمكن اللجوء لتغيير العملة (سعر الصرف) وسياسات نقدية مصاحبة للوصول إلى التوازن الداخلي

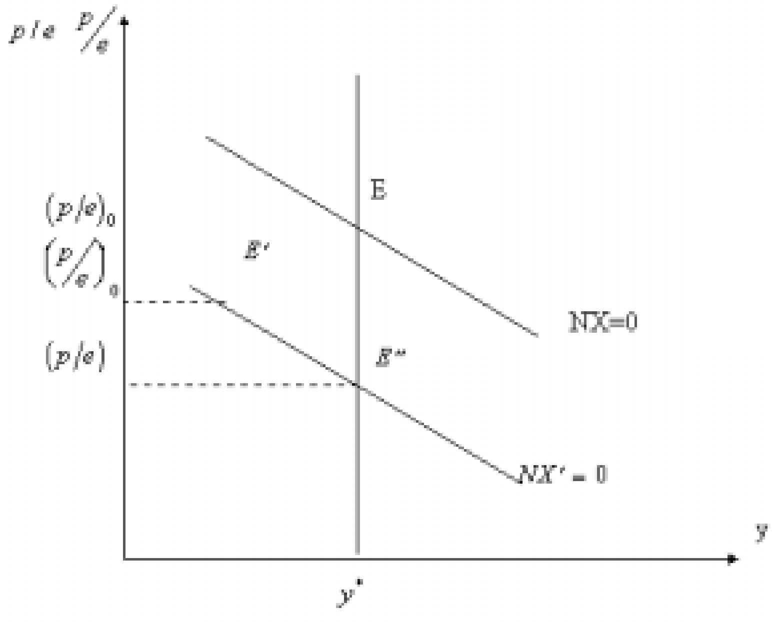
والخارجي. إن التخفيض يجعل أسعار الواردات أكثر ارتفاعا والصادرات أقل تكلفة وبالتالي فهو أساساً سياسة تحويل الإنفاق.

أما كيف يؤثر التخفيض على ميزان المدفوعات؟

فجواب ذلك إن عمل التعديل الأوتوماتيكي طويل الأجل ويسبب ارتفاعا غير ضروري في معدل البطالة . ولذلك فان البنك المركزي يمكن أن يخفض سعر الصرف والذي يتميز بعدم إحداث أزمة لتخفيض التكاليف، وتعديل فائق السرعة بحيث أن القرار بتخفيض العملة سيؤدي إلى رفع تكاليف الواردات وخفض أسعار الصادرات فور تطبيق قرار التخفيض. لكن هذه حالة مبسطة لأن سبب الاختلال الداخلي والخارجي كان واحداً وناجم عن انخفاض الصادرات. وبالتالي فان التخفيض كان كافياً لنقل منحنى ميزان المدفوعات إلى مستوى التشغيل التام والتوازن E .

ثالثا ـ سعر الصرف والأسعار :

إن الأساس في سياسة التخفيض هو تخفيض سعر الصرف الحقيقي أي خفض سعر السلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية.
لنفرض حدوث انخفاض في مداخيل الصادرات، فان توازن ميزان المدفوعات يكون فقط عند $NX' = O$. وبالتالي فان الاقتصاد في الأجل الطويل لابد أن ينتقل إلى E'' عن طريق تخفيض العملة. لكن هذا قد لا يتحقق إذا ارتفع السعر المحلي P في نفس الوقت. إذ قد يؤدي ذلك إلى أزمة تخفيض نتيجة عدم كفاية سعر الصرف الحقيقي لتخفيض العجز ومنه تدهور القدرة التنافسية وارتفاع التضخم .



1. الربط الانزلاقي:

في حالة ارتفاع الأسعار المحلية وعدم إمكانية التخفيض في تحسين سعر الصرف الحقيقي، فإن تثبيت سعر الصرف يؤدي إلى فقدان القدرة التنافسية للبلد. ولتفادي توسع العجز، فان العديد من الدول تتبع نظام ربط العملة والذي ينص على تخفيض العمل بنفس فروق التضخم بين الدولة وعملائها التجاريون . والهدف من الربط الانزلاقي هو إبقاء سعر الصرف الحقيقي ثابتاً. أي رفع سعر الصرف الاسمي بنفس ارتفاع الأسعار النسبية $\left(\frac{P_f}{P}\right)$. لكن استعمال سعر الصرف لمراقبة التضخم يؤثر عكسياً على القدرة التنافسية ويؤدي في الأجل الطويل إلى أزمة صرف. وبالتالي فان مراقبة التضخم لا بد أن تعالج بالسياسات النقدية والجبائية وهي أداة مساعدة فقط .

2. سعر الصرف وتعديل الأسعار النسبية:

هل التخفيض الاسمي لسعر الصرف يؤدي إلى تخفيض حقيقي؟ هل التخفيض يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري وهل يؤدي إلى رفع الإنفاق على الواردات وبالتالي تدهور الميزان التجاري؟

إن الأسعار والأجور تتعدل حتى يصل الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل التام. وفي الواقع فان الأسعار تتحدد بتكاليف العمل والأجور. أما الأجور فتميز بصلابتها، كما إن الأجور التي تتحدد عبر المفاوضات، فيتم ربطها بتدهور القوة الشرائية لدخل العمال مما يخلق حلقة مفرغة ما بين الأجور والأسعار. أو ما يعرف بالتغذية العكسية ما بين الأجور والأسعار.

تتعدل الأسعار والأجور حتى يصل الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل التام. لكن الأجور تتميز بعدم مرونتها وترتبط عادة بالقوة الشرائية للدخل.

لنفرض أولاً أن ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية المحلية والمستوردة في دولة ما يتم نقلها كلياً للأجور وبالتالي تنتقل للأسعار المحلية، ما يعني إن ارتفاع الأجور يؤدي إلى ارتفاع الأسعار. ولنفرض ثانيا أن الدولة تريد تخفيض عملتها لرفع قدرتها التنافسية، أن الأجور الحقيقية ثابتة. ففي هذه الحالة فان تخفيض العملة (الاسمي) لم يحقق أثراً على سعر الصرف الحقيقي .

هذه العملية ليست تامة، لأنه يجب أن نسأل عن مدى تأثير هذا التخفيض على الطلب الكلي. إن ارتفاع الأسعار قد يؤدي إلى انخفاض الموازنات الحقيقية (في حالة عدم رفع الكتلة النقدية) فان الدخل سينخفض وبالتالي يتحسن ميزان المدفوعات. وبالتالي فإن السياسية النقدية مهمة جداً في عدم تعويض الانخفاض في الموازنات الحقيقية للوصول إلى تخفيض حقيقي.

إن المسألة الثانية هو تصلب الأجور الحقيقية في وجه انخفاض الأسعار الخارجية. ولرفع القدرة التنافسية للبلد لا بد من خفض أسعار الصادرات. ولكن إذا كان التخفيض يزيد من الأسعار المحلية فكيف يمكن تخفيض الأجور الحقيقية وبالتالي خفض الأسعار النسبية (الأسعار المحلية مربوطة بتكاليف الأجور). إن الطريق الوحيد لخفض الأجور الحقيقية هو رفع ضغوط سوق العمل عن طريق إصلاح سوق العمل وسياسات مالية ونقدية تضييقية وذلك لكي يتحول التخفيض الاسمي إلى تخفيض حقيقي.

رابعا - الأسعار النسبية والميزان التجاري:

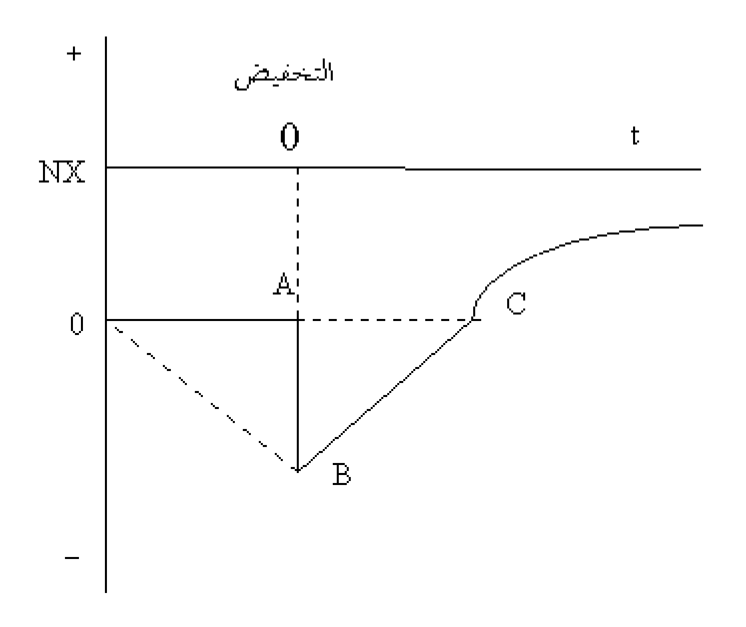
ما هو أثر الأسعار النسبية على الميزان التجاري ؟ وهل التخفيض (التدهور) يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري.

لنكتب الميزان التجاري بدلالة السلعة المحلية

$$NX = X - E\frac{P^*}{P}Q$$

ولنفرض أن سعر الصرف ينخفض وأن الأسعار P و P^* لا تتغير مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي. قد يؤدي ذلك إلى حدوث أثرين. إذا لم يتغير الحجم الفيزيائي فان قيمة الواردات ترتفع مما يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق على الواردات وبالتالي تدهور الميزان التجاري. لكن هناك أثرين آخرين على الأحجام وهما ارتفاع الصادرات وانخفاض الواردات نتيجة تغير الأسعار النسبية. ويبقى السؤال المطروح هل أثر الأحجام يكون قوياً للتغلب على أثر ارتفاع أسعار الواردات. أي هل التخفيض يؤدي إلى ارتفاع أو تدهور صافي الصادرات. إن التطبيقات التي أجريت تشير إلى أنه في البداية يتغلب أثر ارتفاع الأسعار وبالتالي يتدهور الميزان الجاري، لكن بعد مرور فترة تبدأ آثار الأحجام في الظهور لتؤدي إلى تحسن الميزان الجاري. إن هذا السلوك ناجم عن أن المستهلكين والمنتجين يحتاجون إلى وقت لتغيير سلوكهم نظراً لعدم توفر معلومات كافية وفورية من جهة ولتكاليف التعديل.

إن مشاكل تصلب الأجور الحقيقية ومنحنى **J** تفسر في بعض الأحيان لماذا لا يؤدي تخفيض العملة إلى تحسن الميزان التجاري.



فرضية (قيد) مارشال - ليرنر:

تفترض أنه في ظل ظروف تخفيض حقيقي، فإن أي ارتفاع في ε يؤدي إلى ارتفاع في صافي الصادرات. لاشتقاق هذا الشرط لنفترض التغير في سعر الصرف الحقيقي $\Delta\varepsilon$

لنفرض أن الميزان التجاري $NX = X - \varepsilon\ Q$

وأن الميزان التجاري متوازن أي $X = \varepsilon\ Q$

$$\Delta NX = \Delta X - \varepsilon\ \Delta Q - Q\Delta\varepsilon$$

لنقسم على الصادرات

$$\frac{\Delta NX}{X} = \frac{\Delta X}{X} - \varepsilon\ \frac{\Delta Q}{\Delta X} - Q\frac{\Delta\varepsilon}{\Delta X}$$

لنستعمل $X = \varepsilon\, Q$ ونعوض $\frac{\varepsilon}{X}$ بـ $\frac{1}{Q}$ في العنصر الثاني على اليمين ونعوض Q/X بـ $\frac{1}{\varepsilon}$ في العنصر الثالث. إن تخفيض ε يؤثر عبر القنوات التالية:

ارتفاع الصادرات (ارتفاع التنافسية)

انخفاض الواردات: انتقال الطلب نحو الطلب على السلع المحلية

ارتفاع السعر النسبي للواردات ε. ارتفاع تكلفة الواردات.

لكي يؤدي تخفيض العملة إلى تحسن الميزان التجاري، فلا بد من ارتفاع الصادرات لكي تغطي الارتفاع في تكاليف الواردات. ويعرف ذلك بشرط أو قيد مارشال - ليرنر (ML).

2. آثار التخفيض:

إن آثار التخفيض لا تنتهي عند أثرها على الميزان التجاري بل تتعداها إلى الانتاج المحلي والذي يؤثر بدوره على الميزان التجاري (نفس آثار ارتفاع الإنفاق الخارجي). ولكن تتم الآثار عبر قناة مختلفة منها ارتفاع أسعار الواردات، وبالتالي فإن التخفيض الحقيقي يؤدي إلى انتقال الطلب المحلي والأجنبي نحو السلع المحلية. هذا الانتقال يؤدي إلى ارتفاع الانتاج وتحسن الميزان التجاري. إن الاختلاف يكمن في أن التخفيض الحقيقي يؤثر على الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية ولكن عند مستوى دخل معين يؤدي ذلك إلى تدهور القوة الشرائية لهذا الدخل وهذا واضح في سياسات التخفيض التي تقوم بها الدول النامية والتي تؤدي إلى اضطرابات سياسية.

<u>مثال:</u>

لدينا:

$$\frac{\Delta NX}{X} = \frac{\Delta X}{X} - \frac{\Delta Q}{Q} - \frac{\Delta \varepsilon}{\varepsilon}$$

معدل التخفيض- معدل الواردات- معدل زيادة الصادرات = معدل تحسن الميزان التجاري

إذا كان $\frac{\Delta NX}{X}$ موجباً فإن التخفيض يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري.

لنفرض أن التخفيض بنسبة 1% يؤدي إلى تحسن الصادرات بـ 0.9 وانخفاض الواردات بـ 0.8، فإن التحسين في الميزان التجاري هو:

0.9 - (-0.8) - 0.1 = 0.7%

وبالتالي فإن الميزان التجاري يتحسن ويكون شرط مارشال ـ لينر مستوفيا.

لا يمكن اعتماد سياسة سعر صرف ثابت في حالة اختلال هيكلي طويل الأمد.

خامسا - أنظمة الصرف

1. أسعار الصرف الثابتة:

قد يكون سعر الصرف مرنا ويتبع تحولات أسعار الفائدة حسب قاعدة تعادل أسعار الفائدة وحسب السياسة النقدية. ولكن ذلك قد لا يتم في الواقع إذا كان سعر الصرف مثبتا من طرف البنك المركزي. حيث أن سعر الصرف يتبع هدف معين، وتتحول السياسة النقدية لتحقيق هذا الهدف. هذه الأهداف قد تكون صريحة أو ضمنية، قيم رقمية أو مجال محدد. فبعض الدول تربط أسعار صرف عملاتها بالدولار أو بالفرنك الفرنسي أو بسلة من العملات حيث الأوزان تعكس الوزن النسبي للتجارة.

إن سعر الصرف الثابت عبارة خاطئة حيث أن السلطات تثبت هذه العملة وتغيرها عند الحاجة فعندما ترفع من سعر الصرف فإنها تقوم بتخفيض عملتها وعندما تنقص من العملة فإنها تقوم بإعادة تقييم. ما بين هذين النظامين يوجد درجات مختلفة من الارتباط نحو التثبيت حيث أن بعض الدول تعمل بقاعدة الربط الزاحف. فعندما يكون هناك معدلات تضخم مرتفعة، فإن تثبيت العملة يؤدي إلى فقدان القدرة التنافسية، وبالتالي يتم تعديل العملة وفق تغيرات الدولار. أو يمكن لمجموعة من الدول من تثبيت أسعار صرفها الثنائية في مجال معين مثل حالة النظام النقدي الأوروبي بما يسمى بنظام آلية الصرف الأوروبي .

2. أسباب تثبيت سعر الصرف:

لماذا تثبت الدول لا سيما الصغيرة منها، أسعار صرف عملاتها وتفقد إحدى أدوات السياسة الاقتصادية لتصحيح الميزان التجاري وكذلك تربط مستوى أسعار الفائدة بالمستوى العالمي ويصعب التحكم في الميزان التجاري مع أن التوسع الجبائي يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري.

بالإضافة إلى أن الحكومة لا تستطيع استعمال السياسة النقدية لمحاربة العجز في الميزانية الناجم عن التوسع الجبائي. هنالك بعض العناصر التي تدفع الدول لاعتماد سعر صرف ثابت، مثل :

- تخفيض المخاطرة وعدم اليقين المرتبط بتقلبات أسعار الصرف. والذي يؤثر على القرارات الاقتصادية مثل الاستثمار والانتاج.
- أسعار الصرف المرنة ليست بدون مشاكل، وتقلبات أسعار الصرف تؤثر على الواردات والصادرات بصفة سلبية.
- يمكن تعديل أسعار الصرف الحقيقية لتحقيق التوازن في الميزان التجاري حتى في ظل أسعار الصرف الثابتة وذلك بتغيير الأسعار النسبية. وبالتالي نصل إلى نفس غرض تغيير الأسعار الصرف الاسمية.

- أسعار الصرف الثابتة تضع قيودا على البنوك المركزية للتأثير سلباً على مجريات الاقتصاد.

3. تقييد حركة رأس المال:

لا يصلح التحليل السابق في حالة الدول التي لا يوجد فيها أسواق مالية متطورة والتي تفرض جملة من القيود على رأس المال. ففي هذه الحالة يستطيع البنك المركزي تثبيت أسعار الصرف وتغيير أسعار الفائدة. لننظر إلى ميزانية البنك المركزي، في حالة اقتصاد مفتوح، فإنه يكون في جانب الأصول السندات واحتياطي الصرف الأجنبي أما في جانب الخصوم فتكون القاعدة النقدية.

هنالك طريقتان يستطيع البنك المركزي التأثير فيهما على الكتلة النقدية إما شراء وبيع السندات في السوق النقدية أو التدخل في سوق الصرف الأجنبية بشراء وبيع العملة الأجنبية. لنفرض أن البنك المركزي يقوم بعملية مفتوحة حيث يشتري سندات محلية ويقوم برفع القاعدة النقدية وبالتالي رفع الكتلة النقدية. يؤدي ذلك إلى خفض أسعار الفائدة مما يدفع بالمستثمرين إلى التحول نحو أسواق السندات الخارجية ويستبدلون العملة المحلية بعملات أجنبية، مما يؤدي إلى تدهور العملة الوطنية وانخفاض سعر الصرف. لكن في حالة سعر الصرف الثابت، هذا يدفع بالبنك المركزي إلى شراء العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية وبالتالي انخفاض الكتلة النقدية. وتستمر هذه العملية حتى تصل الكتلة النقدية إلى مستواها الأصلي قبل العملية المفتوحة. وفي حالة الحركة التامة لرأس المال قد تتم هذه العملية في دقائق فقط.

لكي يؤدي تخفيض العملة إلى تحسن الميزان التجاري، لا بد من ارتفاع قيمة الصادرات لتغطي ارتفاع تكاليف الواردات. ويعرف ذلك بشرط مارشال - ليرنر (ML).

إذن، في حالة سعر صرف ثابت وحركية تامة لرأس المال، فإن الأثر هو تحول تركيبة الأصول لدى البنك المركزي. أما حالة حركية مقيدة لرأس المال وسعر صرف مثبت وعمليات مفتوحة، فإن أسعار الفائدة قد تنخفض، ولا يتولد ضغط على سوق الصرف نظراً للقيود على سعر الصرف في الأجل القصير، لكن هذا يؤدي بالمستثمرين للتحول إلى السوق الخارجية مما يؤدي إلى رفع الطلب على العملة الأجنبية وفي حالة فرض الرقابة على حركة رأس المال فإن ذلك يؤدي إلى ظهور سوق موازية للعملة (سعر الصرف الموازي).

4. سياسة تحديد أسعار الصرف في الدول النامية:

تلعب أسعار الصرف دوراً ثنائياً في الاقتصاديات المفتوحة الصغيرة، حيث أن تغيرات أسعار الصرف تساعد على الوصول إلى استقرار ميزان المدفوعات ودعم

المقدرة التنافسية وكذلك يسمح سعر صرف مستقر بتثبيت الأسعار المحلية. وينجم عن هذين الهدفين مناظرة ما بين الأكاديميين وصانعي القرار حول الأهمية النسبية التي لابد من إعطائها لكل منهما عند تحديد سياسة أسعار الصرف.

5. تطور ترتيبات أسعار الصرف:

منذ السبعينات غيرت عدة دول أنظمة الصرف فيها وذلك بالتحول من نظام سعر صرف مربوط بعملة واحدة، عموماً الدولار الأمريكي، إلى ربط عملتها بسلة من العملات أو التوجه نحو نظام صرف مرن. وهدف هذا التحول إلى تقليص الآثار السلبية الناجمة عن تقلب عملات الدول الصناعية الكبرى بسبب قرار هذه الأخيرة تعويم عملاتها بعد انهيار نظام برتون وودز سنة 1973. هذه التقلبات نجمت عنها عدة مشاكل في تعاظم المخاطرة عند أخذ قرارات الاستثمار، وإدارة المالية العامة، والاقتراض الخارجي، وإدارة احتياطي الصرف.

كما أن الدول النامية زادت من تحولها نحو نظام مرن لإدارة سعر الصرف بحيث يسمح هذا الأخير بتعديل سعر الصرف بالاستناد إلى بعض المؤشرات الاقتصادية. يسمى هذا النظام المحدود المرونة بنظام الصرف العائم المدار. يعود الرجوع إلى نظام الصرف العائم (المرن) في الدول النامية إلى عدة عوامل منها: ارتفاع وتسارع معدلات التضخم في حقبة الثمانينات خاصة في دول أمريكا اللاتينية وبعض الدول الأفريقية وفي أوروبا. وقد أرغمت هذه الدول على تخفيض عملاتها لتفادي تدهور قدرتها التنافسية. في الواقع تم ربط سعر الصرف الاسمي بمعدل التضخم. قرار التعويم شجعه نسبة المخاطرة المربوطة بعملات الدول الصناعية. عوض الاعتماد على الربط بسلة عملات وتخفيض العملة وفق تقلبات عملات الدول الصناعية، فإن بعض الدول اختارت انتهاج سعر صرف مرن بحيث يتم تعديله وفق تقلبات أسعار الصرف دون سابق إعلان وبالتالي تفادي المخاطر السياسية المتعلقة بقرارات التخفيض. مجمل الدول في أفريقيا والشرق الأوسط اختارت نظام ربط العملة أما الدول الآسيوية فاختارت النظام المرن في حين اختارت دول جنوب أمريكا النظامين حسب معدلات التضخم.

6. اختيار نظام أسعار الصرف:

هنالك العديد من الدراسات والأدبيات الاقتصادية حول مزايا وعيوب أنظمة الصرف ومدى قوة أسعار الصرف الثابتة والمرنة في عزل الاقتصاد عن الصدمات الداخلية والخارجية. ولا يوجد جواب كامل لمدى أفضلية نظام الصرف الثابت أو المرن لكن عموماً يعتمد اختيار نظام سعر الصرف على الأهداف الاقتصادية ومنبع الصدمات والخصائص الهيكلية للاقتصاد محل الدراسة.

أول مسألة تواجه سياسة سعر الصرف هي كيفية تحديد معيار الأمثلية. ويفترض على العموم اعتماد دالة رفاهية اجتماعية لكن في الواقع تم التركيز على معيار

الاستقرار الاقتصادي الكلي المتمثل في تخفيض تباين الانتاج الحقيقي، مستوى السعر، أو الاستهلاك الحقيقي، في وجه صدمات انتقالية. لكن يجب التنويه أن الأهداف الاقتصادية عموماً تتباين ولا يمكن الوصول إلى هدف دون التضحية بهدف آخر. إن السؤال الحقيقي هو كيفية تخفيض تباين الانتاج الحقيقي حول الانتاج الكامن أي ذلك المستوى الذي يحقق التشغيل التام.

أهم نتيجة من الدراسات النظرية هي عدم أمثلية النظامين إذا طبقا بشكلهم التام: أي سعر صرف كامل المرونة أو سعر صرف ثابت تماماً. يوجد مستوى وسطي للمرونة الذي يحقق ذلك الاستقرار المنشود في وجه الصدمات العشوائية. في الواقع النظام المحدود المرونة يعتبر الأكثر شيوعاً في الدول النامية. وبالتالي فإن المسألة المطروحة هي تحديد مدى مرونة نظام الصرف.

إن طبيعة الصدمة التي يتعرض لها الاقتصاد تحدد ماهية النظام الواجب اتباعه في تحديد سعر الصرف. حيث أن المدافعين الأوائل عن نظام الصرف العائم أكدوا دور أسعار الصرف المرنة في عزل آثار الصدمات الاسمية في تعديل ميزان المدفوعات وتثبيت الأسعار المحلية وبالتالي عندما تكون أسعار الصرف مرنة فإنها تكون فعالة في عزل الصدمات الخارجية.

كما تم التمييز بين الصدمات ذات الطبيعة النقدية والصدمات الحقيقية في تحديد نظام العرض. ففي مواجهة الصدمات النقدية فإنه يحبذ اعتماد سعر الصرف الثابت لتثبيت الدخل، لأنه تحت هذا النظام تكون الكتلة النقدية متغيراً داخلياً ويتم امتصاص الصدمات في تقلب مخزون الصرف دون التأثير على العرض والطلب في سوق السلع والخدمات. أما إذا كانت الصدمات حقيقية (في سوق السلع) فإن سعر الصرف لابد أن يتعدل للتأثير على الطلب الكلي وبالتالي موازنة السوق الحقيقية. ففي حالة صدمة إيجابية على الطلب المحلي فإن سعر الصرف لابد أن يتحسن وذلك لتوجيه جزء من الطلب الكلي نحو الطلب الخارجي.

في حالة تثبيت الانتاج في وجه صدمة مؤقتة فإن سعر الصرف يحبذ أن يكون ثابتاً إذا كانت الصدمة نقدية محلية، ويعدل سعر الصرف إذا كانت الصدمة خارجية أو ناجمة في السوق المحلية الحقيقية. بالمقابل، فإن الخصائص الهيكلية للاقتصاد، مثل مدى انفتاح التجارة الدولية، ودرجة حرية انتقال رأس المال، وعدم مرونة سوق العمل تعتبر عوامل مؤثرة في عزل الاقتصاد عن التقلبات بواسطة أسعار الصرف.

كلما زاد انفتاح الاقتصاد للتجارة الخارجية كلما زادت ملائمة سعر الصرف الثابت وذلك لارتفاع تكاليف تعديل سعر الصرف. إضافة إلى أنه يتم توجيه الصدمة النقدية نحو الخارج. بالمقابل فإن انفتاح الاقتصاد يسمح لتعديل سعر الصرف بتثبيت

الانتاج مقابل صدمات حقيقية داخلية وخارجية. وبالتالي، فإن درجة الانفتاح لا تحدد طبيعة نظام الصرف.

إن درجة حركية رأس المال، والتي تربط أسعار الفائدة المحلية بالمستوى السائد في الأسواق العالمية، تؤثر على فعالية تعديل سعر الصرف في تحقيق الاستقرار. لنفرض أن الطلب الخارجي ارتفع مع سياسة نقدية توسعية ويقابله انخفاض في أسعار الفائدة الخارجية. في حالة سعر صرف ثابت وحرية حركة كاملة لرأس المال، فإن أسعار الفائدة المحلية يجب أيضاً أن تنخفض مما يزيد من أثر الصدمة الخارجية على عدم استقرار الاقتصاد. ففي هذه الحالة فإن سعر الصرف يجب أن يتحسن لتقديم استقرار الاقتصاد. بالمقابل، في حاله صدمة خارجية مع سياسة مالية توسعية، فإن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي لتدعيم استقرار الاقتصاد بالرغم من صدمة الطلب الخارجية. في الواقع، إن الأثر الصافي لتوسع الطلب الخارجي والتوسع النقدي يعتمد على مرونات الطلب والعرض وبالتالي فإن هذا الأثر قد يكون سالباً مما يدعو إلى تخفيض سعر الصرف لعكس الأثر السلبي على الانتاج. وباستعمال نفس خط التفكير فإن صدمة داخلية مع حركية رأس المال وثبات سعر الصرف تؤدي إلى توسع آثار عدم الاستقرار على الانتاج، مع منع تغيير أسعار الفائدة التي قد تؤدي إلى استقرار الانتاج. في حالة صدمة نقدية وحركية رأس المال وسعر صرف ثابت فإن هذا يعتبر أكثر فاعلية في استقرار الانتاج وذلك عن طريق تحقيق آثار تذبذب أسعار الفائدة.

تلعب درجة مرونة الأجور دوراً حاسماً في مدى فاعلية سياسة أسعار الصرف. ويعتمد أثر أي تخفيض إسمي في سعر الصرف على مجمل المتغيرات الاقتصادية الكلية، على كيفية تأثر الأجور الاسمية والأسعار نتيجة التخفيض. فإذا كان تأثر الأجور الاسمية كبيراً فإن تأثر الأجور الحقيقية يكون محدوداً. وبالتالي إذا كانت الأجور الاسمية مربوطة بالأسعار والاقتصاد مفتوحاً ما يسمح بانتقال التضخم، فإن أثر التغير في سعر الصرف الاسمي على الأجر الحقيقي، وبالتالي على الانتاج، يكون ضئيلاً. وفي حالة الربط التام يكون أثر سعر الصرف معدوماً في تحقيق استقرار الانتاج.

إن المناقشة السابقة طرحت العديد من المعايير لتعديل سعر الصرف حسب طبيعة الصدمات التي تواجه الاقتصاد، وحسب الخصائص الهيكلية. في الواقع، ليس من السهل التعرف على نوع الصدمات والخصائص الهيكلية للاقتصاد، بالإضافة إلى وجود تناقض بين الأهداف الاقتصادية. من الصعب التعرف على طبيعة الصدمات نتيجة التشابك والآنية الموجودة في النظم الاقتصادية. وكذلك مختلف الصدمات تتداخل في نفس الوقت. في حالة غياب نموذج كامل للاقتصاد فإنه يصعب معرفة أو فصل آثار الأزمة الناجمة عن سياسات نقدية تضييقية، أو تدني الطلب المحلي، أو ظروف خارجية غير مواتية. بالإضافة إلى أن هذا التحليل يتعقد إذا أردنا معرفة هل الآثار دائمة أو مؤقتة، وبالتالي يصعب عموما التعرف على طبيعة الصدمة.

إن أهداف صناع القرار تؤثر في اختيار نظام الصرف. فالمقارنة بين نظامي الصرف الثابت والمرن يبين أن نظام الصرف الثابت يكون أكثر ملائمة لدولة ذات اقتصاد صغير والتي لا تتعرض لموجة تضخمية وتكون في توازن خارجي. بالإضافة إلى تعرضها لصدمات مؤقتة فقط. ففي هذه الحالة يمكن التركيز على استقرار الانتاج، عوضا عن التركيز على ميزان المدفوعات كهدف رئيسي للسياسة الاقتصادية.

في الواقع يمكن تحقيق استقرار الانتاج بدقة، لأن ميزان المدفوعات يلعب دور ماص للصدمات المتعددة على الانتاج المحلي. في حالة كون ميزان المدفوعات هو بحد ذاته هدفاً اقتصادياً فإنه قد ينشأ تناقض في السياسة الاقتصادية.

يمثل تحقيق استقرار الانتاج والأسعار وميزان المدفوعات في كثير من الحالات، أهدافاً متناقضة، خاصة في حالة عدم كفاية احتياطي الصرف الأجنبي. ففي حدود ما يسمح به هذا الاحتياطي فإن سعر الصرف يمكن أن يستعمل لتحديد هدف استقرار ميزان المدفوعات بدلا من استقرار الانتاج. بالمقابل، إذا كان التضخم يشكل مسألة هامة، فإن سياسة أسعار الصرف يمكن أن تساهم في تحقيق هذا الاستقرار في الأسعار.

سادسا ـ سعر الصرف كمثبت إسمي في برامج مُحاربة التضخم:

1. تجارب التثبيت باستعمال سعر الصرف:

تُعاني العديد من الدول النامية من ظاهرة التضخم الجامح والمستمر لفترات طويلة. وتحاول بعض هذه البلدان توظيف أسعار الصرف لمحاربة التضخم وتخفيض معدلاته ومراقبته. وتعتبر برامج التثبيت باستعمال سعر الصرف كمثبت بمثابة برامج لمحاربة التضخم، والتي تحتوي على مسار معلن على حدود تغيرات أسعار الصرف الاسمية. تم تطبيق أهم هذه البرامج في دول جنوب أمريكا ذات التضخم العالي، ودول شرق أوروبا المعروفة بالدول ذات الاقتصاديات المتحولة والتي شهدت موجة تضخم بعد انهيار أنظمة الاقتصاد المخطط.

تجربة هذه الدول والتي تعدت فيها معدلات التضخم السنوية نسبة 100% قبل تطبيق البرامج، تدل على نجاعة استعمال سعر الصرف كمثبت اسمي لتخفيض معدلات التضخم. وقد نجحت كل البرامج في تخفيض معدلات التضخم من مستوياتها المرتفعة. وبعد تطبيق هذه البرامج فإن الأثر التثبيتي لسياسة سعر الصرف على الأسعار والتوقعات، يسمح بتخفيض التضخم بسرعة كبيرة. وفي السنة الثالثة من البرامج فإن التضخم ينخفض إلى أرقام العدد الواحد. حتى في حالات إلغاء تعهد سياسة سعر الصرف المعلنة، فإن التضخم بقي أقل من مستويات ما قبل البرنامج. إن تخفيض التضخم في برامج سعر الصرف كمثبت إسمي يصحبه ارتفاع النمو بشكل سريع. من الممكن أن يكون ذلك راجعاً لتوقيت البرامج كتطبيقها بعد سنوات من الانكماش وليس لآثار الطلب والعرض المتضمنة في هذه البرامج. بالإضافة إلى تزامن هذه البرامج مع إصلاحات هيكلية عميقة. لكن هذا يتفق مع التجربة السابقة لهذه البرامج حيث أن برامج التعديل بأسعار صرف كمثبت إسمي تكون توسعية.

تبرز التجربة الجديدة لبرامج محاربة التضخم المخاطر المرتبطة بهذه البرامج والمتمثلة في التحسن الحقيقي للعملة وتوسع العجز في الميزان الجاري، والمموّل بانتقال رؤوس الأموال الناجم عن تعزز ثقة المستثمرين وتوقعات بقاء الالتزام تجاه سعر الصرف. هذه التدفقات تؤدي إلى ارتفاع مخزون الاحتياطي من العملة لكن في نفس الوقت تؤدي إلى ارتفاع الخصوم الأجنبية. وعليه تصبح هذه الدول تابعة للأسواق العالمية لرؤوس الأموال. وتواجه تزايد احتمال حدوث أزمات مالية ناجمة عن التدفق المعاكس لرؤوس الأموال ومنه وكذلك ارتفاع درجة تعرضها للمخاطر الخارجية. إن عدم الاتساق ما بين سياسة سعر الصرف والسياسات الاقتصادية أدى في بعض الأحيان إلى أزمات صرف حادة مثل انهيار العملة المكسيكية 1994 والروسية 1998 والبرازيلية 1999. في كل هذه الحالات أدى عدم الاتساق إلى هجمات مضاربة أدت إلى تخفيض العملة وانهيارها والتي كانت ناجمة عن تضافر العديد من العوامل الداخلية والخارجية. ولكن تجدر ملاحظة أن معظم البرامج لم

تنته بانهيار العملة. الدول التي لم تشهد أزمة صرف ساعدها على ذلك تبني مجلس صرف، أما البعض الآخر فقد توصلت إلى التناسق ما بين ترتيبات أسعار الصرف والسياسات الاقتصادية بواسطة اتخاذ أسعار صرف ذات مرونة محدودة بالإضافة إلى السياسات المصاحبة.

التجربة المصرية 1992 –1997:

شهدت الفترة 1992-1997 تزايد الاختلالات الاقتصادية الكلية حيث ارتفعت معدلات التضخم وان كانت لم تصل إلى معدلات التضخم الجامح. بالمقابل توسعت الاختلالات في الموازنة وارتفعت سرعة نمو الكتلة النقدية. ووصل معدل الدولرة أي نسبة الودائع بالعملة الأجنبية إلى إجمالي الودائع لدى البنوك، إلى 46% سنة 1990 . وقد تدهور سعر الصرف الحقيقي بنسبة 30% ما بين 1986 و1991، ووصلت نسبة العجز الميزان الجاري إلى 10% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1990/91. وقد تم تعديل الموازنة عبر إدراج ضريبة المبيعات العامة وإصلاح ضريبة الدخل وكذلك رفع رسوم المرور بقناة السويس وارتفاع المداخيل النفطية وكذلك رفع نسب الضرائب على الواردات وخفض الإنفاق الحكومي، والحصول على إعفاءات على بعض الديون وإعادة جدولة بعض الآخر وذلك بعد أن ارتفع معدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 147% خلال الفترة 1988/89 و91 /1990.

وفي عام 1991 تم تطبيق برنامج تثبيت وتصحيح هيكلي من خصائصه الأساسية: توليف السياسة المالية والنقدية وسياسات الإقراض مع سياسة سعر صرف إسمي كمثبت وذلك لإعطاء إشارة قوية لالتزام الحكومة بمحاربة التضخم وكذلك لتخفيض آثار سعر الصرف الإسمي على الأسعار.

وقد تمثلت ابرز النتائج فيم يلي:
- انخفاض نسبة العجز في الموازنة بشكل حاد.
- انخفاض نسبة المديونية الحكومية.
- انخفاض حاد في مُعدل نمو الكتلة النقدية.
- تحسن في الحساب الجاري وارتفاع الاحتياطي من العملة الأجنبية.
- تحسن سعر الصرف الفعلي الحقيقي.
- انخفاض نسبة الدولرة.
- كانت تكلفة برنامج محاربة التضخم، دورة تجارية قصيرة المدة. حيث أن معدل النمو انخفض إلى 1% سنة 1991/90 ولكنه ارتفع ثانية إلى 4.6% سنة 94/ 1995 و5% ما بين 1995-1997.
- معدل نمو الإقراض الحقيقي ظل موجباً.
- قفزت أسعار الفائدة إلى معدلات عالية بعد تحريرها عام 1991 إلا أنها عادت للانخفاض بسرعة.

سابعا - تخفيض العملة والانتاج في الدول النامية:

لقد تزايد استعمال التخفيض كأداة تثبيت في الدول النامية وذلك باللجوء إلى سياسة سعر صرف ديناميكية في برامج التصحيح الهيكلي والمؤيدة من طرف صندوق النقد الدولي. بالمقابل تزايد النقاش حول فاعلية وطبيعة أثر تغيير أسعار الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وذلك ما بين المدرسة الأرثوذكسية التي ترى أن التخفيض يؤدي إلى تثبيت ميزان المدفوعات عبر توزيع الإنفاق وارتفاع إنتاج السلع القابلة للاتجار، وما بين المدرسة الهيكلية الحديثة التي ركزت على الآثار الانكماشية والسلبية على المتغيرات الاقتصادية.

قدم رواد المدرسة البنيوية عدة تفسيرات نظرية للبرهان على الآثار الانكماشية للتخفيض بالاستناد إلى نموذج يحتوي على 3 سلع (واردات، صادرات، سلع محلية) وبافتراض أسعار صادرات وواردات غير مرنة، ودوال استهلاك وميول حدية للادخار لغير الأجراء مرتفعة نسبياً. وباستعمال هذا النموذج وجدوا أن التخفيض يؤدي إلى تدهور الدخل الحقيقي. إن الفرضية الأساسية التي تولد الآثار الانكماشية للتخفيض هي أن تحويل المداخيل من الأجور إلى الأرباح والريوع ذات الميول الحدية للادخار المرتفعة وبالتالي تدهور الطلب الفعلي وانخفاض الانتاج حسب التقليد الكنزي.

وقد أضافت المدرسة الهيكلية لآثار الطلب بعض قنوات العرض التي يتم من خلالها التأثير السلبي للتخفيض. حيث يفترض أن الدول النامية شبه الصناعية تعتمد بقوة على المدخلات المستوردة لإدارة القطاع الانتاجي ذات الإحلال المحدود مع المدخلات المحلية. بالإضافة إلى اعتماد هذا القطاع على رأس المال الجاري الذي يمول بالحصص من طرف القطاع المصرفي، وبالتالي فإن التخفيض يؤدي إلى رفع تكاليف الانتاج وزيادة الحاجة إلى رأس المال الدائر. لكن ارتفاع الطلب على التمويل يؤدي إلى تمنع البنوك عن الاستجابة أو إلى ارتفاع أسعار الفائدة في الأسواق غير الرسمية إن وجدت. وبالتالي من الممكن أن يؤدي ذلك إلى انخفاض الانتاج. لكن بالمقابل يستفيد القطاع الانتاجي من ارتفاع المقدرة التنافسية وارتفاع الأسعار النسبية للسلع المحلية. وان كان ارتفاع التكاليف قد يغمر هذه الآثار في الأجل القصير.

يمكن أن يضاف إلى آثار العرض السابقة، آثار التخفيض على الأسعار وانعكاسها على الأجور في حالة الربط وارتفاع تكاليف الواردات من السلع النهائية. إن أهم استنتاج إذا أخذنا بعين الاعتبار قنوات العرض، هو أن الآثار الانكماشية قد تطغى حتى في حالة وجود آثار توسعية للطلب عبر نقل آثر الإنفاق وحتى في حالة كونه أعلى من أثر تخفيض الطلب.

لتقييم آثار التخفيض تم استعمال أربعة طرق مختلفة. الأولى تعتمد على سرد الحقائق الاقتصادية أي ما قبل وبعد التخفيض. أما الثانية فتعتمد على "مقارنة" مجموعة "التحكم" في دول قامت بالتخفيض مع مجموعة أخرى لم تخفض عملتها. وتعتمد الطريقة الثالثة على تطبيق تقنيات القياس الاقتصادي. أما الطريقة الرابعة فتعتمد على استعمال نماذج المحاكاة أو الأشكال المختصرة لتقييم آثار التخفيض.

1. الآثار الانكماشية للتخفيض:

إن الدراسة النظرية لتخفيض العملة تستنتج أن هذه الأخيرة تؤدي إلى تنشيط النشاط الاقتصادي. فارتفاع أسعار السلع الأجنبية يؤدي إلى رفع الطلب على السلع المحلية. بالرغم من اختلاف النماذج في توصيف الاقتصاد، فالمتعارف عليه هو أنها تنتهي إلى نتيجة واحدة وهي ارتفاع الدخل والأسعار. لكن عندما تهمل النماذج ارتفاع الأسعار قد يؤدي ذلك إلى رفع الانتاج وبالتالي التسبب في فائض عرض على السلع المحلية. هذه الأفكار بقيت سائدة بالرغم من وجود العديد من الدراسات التطبيقية التي برهنت على أن تخفيض العملة يؤدي إلى خفض الطلب المحلي. لكن هذه الدراسات تعطي مجالاً بسيطاً لدور أسعار الصرف في الاقتصاد. إن هذه الدراسات تم تلخيصها في دراسة مسحية استنتجت أن التخفيض يؤدي إلى زيادة الانتاج إذا كانت هنالك موارد معطلة. ويؤدي إلى رفع الأسعار إذا كان الاقتصاد في حالة تشغيل تام.

2. تقييم سياسات الصرف:

يعتبر تصحيح اختلال أسعار الصرف من أهم الأهداف السياسة الاقتصادية وأحد الشروط الأساسية لتطوير الأداء الاقتصادي وضمان الاستقرار الاقتصاد الكلي. حيث أن الاختلال يؤدي إلى تخفيض الأداء الاقتصادي ويعمق التوزيع السيئ للموارد ويشجع هروب رأس المال، وبالتالي فإن اختلال سعر الصرف الحقيقي أخذ اهتماماً كبيراً في الأدبيات الاقتصادية ووضع السياسات الاقتصادية. ويعتبر من أهم منابع الاختلال الاقتصادي حيث أن تصحيحه يتطلب سياسات لإدارة الطلب وكذلك بعض التعديل الهيكلي.

إن الدراسات المتوفرة تشير إلى قوة العلاقة ما بين سلوك سعر الصرف الحقيقي والأداء الاقتصادي. حيث أن هذه الدراسات أثبتت أن تذبذب سعر الصرف أثر سلباً على النمو في دول أمريكا اللاتينية. بينما أدى استقراره إلى انتعاش اقتصاديات جنوب شرق آسيا قبل حدوث الأزمة فيها. كما أن وجود اختلال كبير في بعض الدول الأفريقية أثر سلباً على القطاع الزراعي وأدى إلى انخفاض إنتاج الغذاء فيها. لكن بالمقابل هنالك دراسات أمبريقية قليلة في هذا الميدان وذلك لصعوبة تحديد مفهوم اختلال سعر الصرف وغياب المنهجيات القياسية الواضحة.

3. العلاقة بين اختلال سعر الصرف والنمو:
يصف اختلال سعر الصرف الوضعية التي يكون فيها سعر الصرف في البلد المعني بعيداً عن المستوى طويل الأجل القابل للاستدامة لمستوى سعر الصرف الحقيقي. وعليه فإن أسعار الصرف تكون أقل قيمة أو أكثر قيمة عندما تكون منخفضة أو مرتفعة عن مستواها التوازني. وهذا الاختلال يؤثر على الأداء الاقتصادي عبر القنوات التالية:

- التأثير سلباً على التنافسية: عن طريق رفع أسعار الصادرات ويؤدي إلى تدهور الميزان التجاري وهدر للموارد الخارجية. وقد يؤدي إلى انهيار أسعار الصرف عقب أزمة في ميزان المدفوعات.
- التخصيص السيئ للموارد: عن طريق إحداث هوة بين الأسعار المحلية والدولية، وكذلك ما بين الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى خفض الاستثمار ورفع خسائر الانتاج عن طريق انخفاض الفعالية.
- التأثير السلبي على الأسواق المالية: عن طريق رفع المخاطرة في هذه الأسواق وتشجيع المضاربة على العملة، مما يزيد من خطر الأزمة المالية.

4. قياس اختلال سعر الصرف:
بالرغم من أهمية اختلال أسعار الصرف وتأثيرها على النمو، هنالك دراسات أمبريقية قليلة في هذا المجال وهذا راجع إلى صعوبة حساب سعر الصرف التوازني وكذلك كيفية تحديد اختلال سعر الصرف. فقد ركزت الدراسات الأمبريقية على ثلاثة مقاييس أساسية لحساب الاختلال وهي الاعتماد على نظرية القوة الشرائية المتكافئة (PPP_s)، نماذج تعتمد على استعمال سعر الصرف الرسمي، وطرق تعتمد على سعر الصرف في السوق الموازي.

يعرف اختلال سعر الصرف كالتالي:

$$R = \frac{\varepsilon^*}{\varepsilon} - 1$$

حيث ε^* سعر الصرف التوازني و ε سعر الصرف الحقيقي.

باستعمال نظرية القوة الشرائية المتكافئة، يمكن قياس سعر الصرف التوازني ERER لسنة معينة كسعر الصرف الحقيقي والذي يكون فيه سعر الصرف متوازناً. ويمكن استعمال متوسط أعلى ثلاث قيم لسعر الصرف الحقيقي.

$$R_t = \left(\frac{\left(\sum_{j}^{3} MAX\varepsilon_j / 3 \right)}{\varepsilon_t} \right) - 1$$

إن العيب في استعمال نظرية القوة الشرائية المتعادلة لقياس سعر الصرف التوازني هو عدم مقدرتها على التقاط التغيرات الحاصلة في سعر الصرف التوازني الناجمة عن تغيرات حدود تدفقات رأس المال والتكنولوجيا والسياسات التجارية والأساسيات الأخرى.

أما المعيار الثاني لقياس الاختلال في سعر الصرف فيعتمد على الاختلال في سوق الصرف وسيستعمل الفرق ما بين سعر الصرف الموازي B_t وسعر الصرف الرسمي E_t

$$R_t = \left(\frac{B_t}{E_t} - 1 \right)$$

هذا المؤشر يهدف إلى التقاط الاختلال في سعر الصرف الحقيقي والتشوهات في سوق الصرف ودرجة مراقبة الصرف وتوزيع الواردات.

أما المؤشر الثالث لاختلال سعر الصرف فهو يعتمد على صياغة نموذج هيكلي لسعر الصرف التوازني.

مراجع مختارة باللغة العربية:

1 ـ أحمد هاشم اليوشع (1999)، "أزمة سياسات أسعار الصرف المربوطة ومستقبل النظام النقدي العالمي"، مركز البحرين للدراسات.
2 ـ توفيق صادق (1997)، "سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
3 ـ فادية عبدالسلام (1990)، "تقدير سعر الصرف الجنيه المصري الحقيقي من واقع التطورات النقدية والصادرات خلال الفترة 1977-1989، معهد التخطيط القومي، القاهرة.
4 ـ عبدالعظيم حمدي (1987)، "سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة"، مكتبة النهضة المصرية.
5 ـ عبدالعظيم حمدي (1998)، "الاصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة"،
6 ـ عيسى سيد (1995)، "أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي"، معهد التخطيط القومي .

مراجع مختارة باللغة الإنجليزية:

Alan A. Rabin and Leland B. Yeager (1982), “Monetary approaches to the balance of payments and exchange rates”, International Finance Sec. Department of Economics. Princeton University, Princeton. NJ.

Helmut Reisen (1994), “Debt. Deficits, and exchange rates essays on financial interdependence & development”. E. Elgar, Aldershot, Hants, England.

James M. Boughton (1988), “The monetary approach to exchange rates: what now remains”, International Finance Section, Department. of Economics. Princeton University, Princeton. NJ.

Jaleel Ahmad (1984), “Floating Exchange rates and world inflation”, Macmillan Press Ltd. London.

Michael Mussa (1990), “Exchange rates in theory and in reality”, International Finance Section, Princeton University, Princeton. N.J.

Peter Bernholz (1982), “Flexible Exchange Rates in Historical Perspective”, International Finance Section, Princeton University, Princeton, New Jersev.

Polly R. Allen (1979), “The balance of payments, exchange rates, and economic policy a survey and synthesis of recent developments”, International Finance Section, Princeton University, Princeton. New Jersey.

Rudiger Dornbusch (1988), “Exchange rates and inflation”, MIT Press, Cambridge, Mass.

Ronald Macdonald (1988), “Flotating exchange rates theories and evidence”, Hyman, London, Boston.

Rudiger Dornbusch (1986), “Inflation, Exchange Rates, and Stabilization”, International Finance Section. Princeton University, Princeton, New Jersey.

Sebastian Edwards (1989), “Real exchange rates, devaluation, and adjustment exchange rate policy in developing countries”, MIT Press, Cambridge, Mass.

قائمة إصدارات جسر التنمية

العنوان	المؤلف	رقم العدد
الأعداد الصادرة:		
مفهوم التنمية	د. محمد عدنان وديع	الأول
مؤشرات التنمية	د. محمد عدنان وديع	الثاني
السياسات الصناعية	د. أحمد الكواز	الثالث
الفقر: مؤشرات القياس والسياسات	د. علي عبد القادر علي	الرابع
الموارد الطبيعية واقتصادات نفاذها	أ. صالح العصفور	الخامس
استهداف التضخم والسياسة النقدية	د. ناجي التوني	السادس
طرق المعاينة	أ. حسن الحاج	السابع
مؤشرات الأرقام القياسية	د. مصطفى بابكر	الثامن
تنمية المشاريع الصغيرة	أ. حسان خضر	التاسع
جداول المدخلات المخرجات	د. أحمد الكواز	العاشر
نظام الحسابات القومية	د. أحمد الكواز	الحادي عشر
إدارة المشاريع	أ. جمال حامد	الثاني عشر
الاصلاح الضريبي	د. ناجي التوني	الثالث عشر
أساليب التنبؤ	أ. جمال حامد	الرابع عشر
الأدوات المالية	د. رياض دهال	الخامس عشر
مؤشرات سوق العمل	أ. حسن الحاج	السادس عشر
الإصلاح المصرفي	د.ناجي التوني	السابع عشر
خصخصة البنية التحتية	أ.حسان خضر	الثامن عشر
الأرقام القياسية	أ.صالح العصفور	التاسع عشر
التحليل الكمي	أ.جمال حامد	العشرون
السياسات الزراعية	أ.صالح العصفور	الواحد والعشرون
اقتصاديات الصحة	د.علي عبد القادر علي	الثاني والعشرون
أسعار الصرف	**د.بلقاسم العباس**	**الثالث والعشرون**
الأعداد المقبلة:		
القدرة التنافسية وقياسها	د.محمد عدنان وديع	الرابع والعشرون
السياسات البيئية	د.مصطفى بابكر	الخامس والعشرون
اقتصاديات البيئة	أ. حسن الحاج	السادس والعشرون

*** للاطلاع على الأعداد السابقة يمكنكم الرجوع إلى العنوان الإلكتروني التالي :**
http://www.arab-api.org/develop_1.htm